

深圳高速公路集团股份有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行
可续期公司债券（第二期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2384号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳高速公路集团股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳高速公路集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，深圳高速公路集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年四月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳高速公路集团股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/29

债项概况

深圳高速公路集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”）分为两个品种，两个品种合计发行规模不超过 20.00 亿元（含），其中品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年，本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为可续期公司债券，设置了公司续期选择权、赎回选择权、票面利率重置、递延支付利息选择权等条款。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还债务。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，优先于公司普通股股东。

评级观点

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业。深圳市经济发达，财政实力很强，公司外部发展环境良好。公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。公司经营和投资的收费公路单公里收益处于行业的高水平，路产质量高。公司开展或参与公路等基础设施项目的建设和运维管理业务，新建、改扩建高速项目存在一定资金支出压力，同时拓展与公路主业联动的土地综合开发、城市更新等业务。公司大环保业务主要包括固废资源化处理及清洁能源发电，投资和经营的风力发电项目均为建成并网项目，电力消纳较有保障；存量有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，实现餐厨垃圾处理项目运营收入规模持续提升；同时公司逐步收缩、终止部分亏损业务。公司资产以参股控股高速公路特许经营权为主，资产质量较高，盈利能力较强。公司债务负担适中，债务结构有待优化。公司短期偿债指标表现有待提升，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项设置了公司续期选择权、赎回选择权、票面利率重置、递延支付利息选择权等条款。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期债项续期及递延支付利息的可能性较小。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。本期债项的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务，优先于公司普通股股东。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着深圳市经济持续发展，公司外环高速三期、机荷高速改扩建项目全面开工，固废资源化处理及清洁能源发电业务不断发展，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司定位高，盈利能力较强。**公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业，盈利能力较强，融资渠道畅通。
- **路产质量高。**公司经营和投资的收费公路单公里收益处于行业的高水平，路产质量高。
- **大环保业务持续发展。**公司大环保业务聚焦清洁能源发电和固废资源化处理，投资和经营的风力发电项目均为建成并网项目，电力消纳较有保障；存量有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，实现餐厨垃圾处理项目运营收入规模持续提升。
- **持续获得外部支持。**公司在政府补助等方面持续获得外部支持。2022—2024年，公司其他收益分别为3195.00万元、4583.00万元和2345.80万元，主要为与日常活动相关的政府补助和税费返还及增值税加计扣除等。截至2024年末，公司递延收益2.97亿元，主要为高速公路运营费用补偿及政府补助；公司长期应收款中电费补贴收入14.05亿元。

关注

- **部分高速公路剩余收费年限较短。**公司5条控股、3条参股高速公路收费权将于2027年到期，上述路产剩余收费年限较短且面临维护成本上升风险，其中部分路产计划通过改扩建延长经营期、部分路产暂无改扩建计划，公司未来收入规模和现金流情况有待关注。
- **存在一定的资金支出压力。**截至2024年末，公司主要新建、改扩建高速项目中，公司出资部分计划总投资351.77亿元，已完成投资109.46亿元，尚需投资242.311亿元，存在一定资金支出压力。
- **债务结构有待优化。**截至2024年末，公司短期债务占27.61%，现金短期债务比0.33倍，债务结构有待优化。
- **本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。**本期债项具有公司续期选择权、赎回选择权、票面利率重置、递延支付利息选择权等特点。在发生破产清算时，本期债项的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务，优先于公司普通股股东。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于盈利能力和资本结构指标下滑，公司指示评级由上次评级的aaa变动为aa⁺；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由aaa变动为aa⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补助等方面持续给予公司支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

主要财务数据

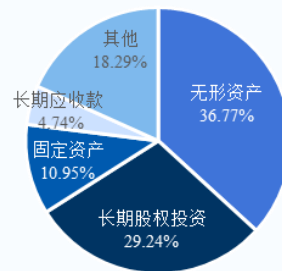
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	47.52	26.22	30.40
资产总额（亿元）	692.01	675.07	675.58
所有者权益（亿元）	273.61	279.99	272.02
短期债务（亿元）	181.55	152.48	92.03
长期债务（亿元）	155.94	168.79	241.22
全部债务（亿元）	337.49	321.27	333.25
营业总收入（亿元）	93.73	92.95	92.46
利润总额（亿元）	24.85	29.16	17.58
EBITDA（亿元）	59.46	65.08	51.29
经营性净现金流（亿元）	33.69	40.95	37.17
营业利润率（%）	31.78	35.55	30.97
净资产收益率（%）	7.14	8.52	4.48
资产负债率（%）	60.46	58.53	59.74
全部债务资本化比率（%）	55.23	53.43	55.06
流动比率（%）	40.00	35.06	53.92
经营现金流动负债比（%）	14.50	20.65	26.22
现金短期债务比（倍）	0.26	0.17	0.33
EBITDA利息倍数（倍）	4.90	5.24	4.79
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	4.94	6.50

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	384.80	378.40	473.55
所有者权益（亿元）	186.25	204.98	206.26
全部债务（亿元）	136.80	119.37	207.06
营业总收入（亿元）	16.44	17.72	21.72
利润总额（亿元）	14.98	31.38	15.34
资产负债率（%）	51.60	45.83	56.44
全部债务资本化比率（%）	42.35	36.80	50.10
流动比率（%）	44.29	55.89	50.02
经营现金流动负债比（%）	15.34	8.78	7.14

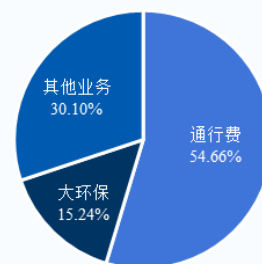
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

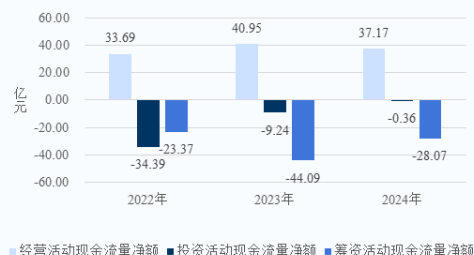
2024年末公司资产构成



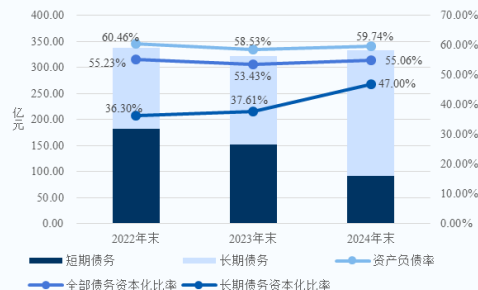
2024年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	控股路产里程（公里）	单公里通行费收入（万元/年）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	517.73	1038.17	675.07	279.99	92.95	29.16	58.53	53.43	4.94	5.24
吉林高速	AAA	4217.00	151.07	3110.82	1188.82	90.56	14.58	61.78	61.14	18.03	1.28
沪杭甬高速	AAA	1142.73	915.26	2080.98	624.27	290.93	78.79	70.00	57.47	6.18	6.55
渝高速	AAA	2238.94	448.03	2306.76	777.19	260.24	8.90	66.31	62.74	12.35	2.11

注：吉林省高速公路集团有限公司简称为吉林高速，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司简称为沪杭甬高速，重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速
资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/04/03	王昀千 张晨	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2018/07/09	杨明奇 金晔 任黛云	高速公路行业信用评级方法（2017年） 高速公路行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：张晨 zhangchen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 1996 年 12 月注册成立，于 1997 年 3 月和 2001 年 12 月分别在香港联合交易所（股票代码：00548.HK）、上海证券交易所（股票代码：600548.SH）挂牌上市。2025 年 3 月，公司向特定对象发行 A 股股票 3.57 亿股。截至 2025 年 3 月末，公司总股本 25.38 亿股，其中 A 股 17.90 亿股、H 股 7.48 亿股，深圳国际控股有限公司（以下简称“深国际”）间接持有公司 47.30% 股份，为公司的控股股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为收费公路及大环保业务的投资、建设和经营管理，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年末，公司本部设 5 个专业委员会（战略委员会、风险管理委员会、提名委员会、薪酬委员会和审核委员会），设财务部、企业管理部、战略与投资发展部、风险管理与法务部等职能部门；共拥有子公司 104 家，员工 7254 人。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 675.58 亿元，所有者权益 272.02 亿元（含少数股东权益 52.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 92.46 亿元，利润总额 17.58 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区福城街道福民收费站；法定代表人：徐恩利。

二、本期债项概况

公司于 2025 年 1 月获得中国证券监督管理委员会证监许可（2025）113 号批文，同意公司面向专业投资者公开发行面值总额不超过 40.00 亿元的可续期公司债券。公司已于 2025 年 4 月发行深圳高速公路集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期），该债项分为两个品种，两个品种各发行 10.00 亿元。

公司拟发行深圳高速公路集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”），本期债项分为两个品种，两个品种合计发行规模不超过 20.00 亿元（含），其中品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年。本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100.00%。

本期债项为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债项，则本期债项到期一次性偿还本金。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还债务。

1 续期选择权及赎回选择权

本期债项分为两个品种，其中品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。

（1）公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在咨询会计师事务所等中介机构后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在法律法规及相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。

（2）公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财

会（2017）14号）等相关规定，公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。

2 利率及其确定方式

本期债项为固定利率债券。本期债项首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。当期基准利率为重新定价周期末的前 250 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%），如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

3 清偿顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，优先于公司普通股股东。

4 递延支付利息选择权

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件是指付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）从清偿顺序角度分析，本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，优先于公司普通股股东。

（2）本期债项若在续期日选择续期，则需重置票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司选择续期本期债项，票面利率调升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

（3）公司自 2001 年起持续向普通股股东分红，递延支付利息可能性较小。

综合以上分析，本期债项具有公司续期选择权、赎回选择权、票面利率重置、递延支付利息选择权等特点，调整票面利率条款设置使得本期债项续期的可能性较小，且公司存在分红历史，延支付利息可能性较小。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。此外，在公司发生破产清算时，本期债项的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务，优先于公司普通股股东，债券持有人可能面临回收损失。

三、宏观经济与政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境

方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。2023 年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见 [《2024 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

深圳市经济发达，财政实力很强，是我国重要的出口贸易港，发展规划中保持一定的高速公路投资规模，公司外部发展环境良好。

根据 2022—2023 年《深圳市国民经济和社会发展统计公报》和 2024 年《深圳经济运行情况》，2022—2024 年深圳市地区生产总值（GDP）分别为 32387.68 亿元、34606.40 亿元和 36801.87 亿元。2024 年深圳市 GDP 居全国城市第 3 位，同比增长 5.8%；固定资产投资额同比增长 2.4%；社会消费品零售总额 10637.70 亿元，同比增长 1.1%；进出口总额 45048.24 亿元，同比增长 16.4%，是我国重要的出口贸易港。

根据《深圳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年末，深圳市公路通车里程 721 公里，其中高速公路里程 392 公里，深圳市民用汽车保有量 410.27 万辆。2023 年，深圳市货物运输周转量 2451.66 亿吨公里，其中公路 495.26 亿吨公里；旅客运输周转量 983.82 亿人公里，其中公路 27.63 亿人公里。

根据 2022—2023 年《深圳市决算报告》和《关于深圳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2022—2024 年深圳市一般公共预算收入分别为 4012.4 亿元、4112.9 亿元和 3914.2 亿元，一般公共预算支出分别为 4997.4 亿元、5012.4 亿元和 4700.9 亿元，财政自给率分别为 80.29%、82.05% 和 83.26%。2024 年深圳市一般公共预算收入为 3914.2 亿元，居内地城市第 3 位，其中税收收入 3265.1 亿元，税收收入占比为 83.42%，收入质量高。

根据《深圳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，深圳市将提升城市功能品质和综合承载力，打造国际性综合交通枢纽。其中规划的重大高速公路工程包括加快推进深汕第二高速建设、推进机荷等高速公路立体复合改扩建及自由流收费体系建设等。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，路产质量高，大环保业务持续发展，盈利能力较强，融资渠道畅通。

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业。公司路产质量高，路产

单公里收益处于行业的高水平；环保业务持续发展，主要包括固废资源化处理及清洁能源发电。公司整体资产质量较高，盈利能力较强，在项目资源、融资渠道等方面具有优势。

2 人员素质

公司管理人员具有丰富的管理经验，员工构成能够满足公司经营的需要。

截至 2025 年 3 月末，公司拥有董事及高级管理人员 16 位，其中 4 位执行董事（1 位执行董事兼任总裁、1 位执行董事兼任财务总监），2 位非执行董事（较章程约定缺位 2 位），4 位独立董事，4 位副总裁，1 位总会计师兼任董事会秘书，1 位总工程师。

徐恩利先生，1975 年出生，高级工程师，硕士研究生；曾在深业集团有限公司多家控股子公司担任副总经理、党委副书记、总经理、党委书记及董事长等；曾任深业集团有限公司党委委员、副总经理，期间曾兼任深业商业管理有限公司及深业置地有限公司党支部书记、董事长；深圳控股有限公司（股票代码 00604.HK）董事；路劲基建有限公司（股票代码 01098.HK）董事；自 2024 年 11 月起任公司党委书记；自 2025 年 1 月起任公司董事长。

廖湘文先生，1968 年出生，西南政法大学商法专业博士；曾任公司人力资源部总经理、副总裁等职；自 2018 年 9 月起任公司执行董事兼总裁。

截至 2024 年末，公司合并口径员工 7254 人。从所属公司看，公司本部员工 170 人，子公司员工 7084 人；从岗位构成情况看，公司一线工作人员 5319 人、管理及专业人员 1935 人；从学历结构来看，公司大专以下学历员工 3641 人、大专学历员工 1851 人、本科学历员工 1430 人、研究生学历员工 332 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自助查询版）》（统一社会信用代码：91440300279302515E），截至 2025 年 3 月 5 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 4 月 28 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及重大被行政处罚等行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司依法建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》《证券法》及其他有关规定，制定了公司章程。

根据公司章程，公司建立了股东大会、董事会和监事会，同时设立战略委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会与风险管理委员会。

股东大会为公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划，对公司增加或减少注册资本作出决议，对公司合并、分立、解散和清算或者变更公司形式等事项作出决议等。

董事会是股东大会的执行机构，董事会成员 12 人，其中执行董事 4 人（含董事长）、非执行董事 4 人、独立董事 4 人。公司董事由股东大会选举产生，股东有权向公司发出书面通知提名董事候选人，董事任期 3 年。董事任期届满，可以连选连任。董事会对股东大会负责，行使决定公司的经营计划和投资方案、执行股东大会的决议等职权。

公司设监事会，监事会成员 3 人，由 2 名股东代表和 1 名公司职工代表组成。股东代表由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工民主选举和罢免。监事任期 3 年，可以连选连任。监事会向股东大会负责，行使检查公司的财务、提议召开临时股东大会或向股东大会提出提案等职权。

公司设总裁 1 名，总裁对董事会负责，全面主持公司的日常经营管理工作。

截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员共 10 人，非执行董事缺位 2 位。公司董事会、专门委员会议事事项已披露，所有董事的董事会参会情况、在专门委员会任职及参会情况已披露，各位独立董事年度述职报告已披露；因此，虽然公司董事存在缺位情况，但对董事会运行无重大不利影响；公司监事会成员 3 人均到位；公司总裁到位。

2 管理水平

公司内部管理体系健全。

根据日常经营管理特点，公司建立了投资管理、融资及资金管理、对外担保管理及子公司管理等多项管理制度。

投资管理方面，为规范公司的投资行为，公司制定了《投资管理程序》，详细规定了投资的基本原则、投资运作的一般程序、投资计划与项目立项、项目尽职调查及可行性研究论证等事项。

融资及资金管理方面，公司制定了《融资管理制度》《募集资金管理制度》等，规定了合法合规、授权审批、风险控制、责任追究、不相容职责相分离等融资管理及募集资金管理的原则，规范了各类融资方式的计划、审批和实施程序，以及融资完成后的登记对账和分析评价管理，以控制融资风险，降低融资成本。同时，公司制订了《资金管理制度》，对资金使用实行计划管理，分级授权和审批制度，并严格按照制度规定资金支付的审批。公司对募集资金的使用坚持规范运作和公开透明的原则，按照发行申请文件中承诺的用途以及公司内部审批管理程序使用，并按有关规定及时进行信息披露。如因市场环境变化等原因需要改变用途或项目投资方式的，公司将履行相应的批准程序和披露义务。

对外担保管理方面，为规范公司的对外担保行为，控制资产运营风险，公司制定了《担保管理制度》，对担保对象及担保条件、担保审批权限、担保程序、担保风险防控措施及责任追究等做出了规定。公司原则上不为控股子公司以外的其他单位和个人提供担保，确需提供担保的，应遵守平等、自愿、公平、诚信、互利的原则，不得因此损害公司的自身利益。公司对外担保原则上要求被担保方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

子公司管理方面，公司强化对子公司资产、人员、财务的管理控制，向子公司任命或委派高管人员，制定及有效执行《委派代表管理办法》《所投资企业财务管理办法》《附属公司年度业绩考核管理办法》《附属公司高管薪酬管理办法》等，子公司均按照公司要求制定了较完善的内部管理和控制制度。

七、经营分析

1 经营概况

公司以收费公路运营和大环保业务为双主业，收入规模和毛利率水平有所波动。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费	49.78	53.12	43.75	53.75	57.82	50.38	50.53	54.66	48.27
大环保	17.57	18.75	26.65	16.18	17.41	22.42	14.09	15.24	13.19
其他	26.37	28.14	14.12	23.02	24.77	11.95	27.83	30.10	10.63
合计	93.73	100.00	32.21	92.95	100.00	36.00	92.46	100.00	31.60

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

(1) 收费公路业务

公司经营和投资的收费公路车流量较稳定，路产单公里收益处于行业的高水平，路产质量高。部分路产剩余收费年限较短且面临维护成本上升风险，公司未来收入规模和现金流情况有待关注。

截至 2024 年末，公司控股及参股的高速公路项目共 16 个，所投资或经营的高速公路里程数按权益比例折算约 613 公里¹，全部为经营性高速公路。公司经营和投资的高速公路主要分布在深圳市和广东省其他地区，还通过股权并购向湖南省和江苏省拓展。路产变动方面，2024 年 3 月，公司以益常高速收费公路权益及其附属设施作为底层基础设施项目申报发售公募基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）并持有该 REITs 40.00% 份额，因此公司对益常高速权益由 100.00% 变更为通过 REITs 间接持有 40.00%。

图表 2 • 截至 2024 年末公司控股及参股高速公路情况

序号	项目	权益比例 (%)	持股情况	位置	收费里程 (公里)	车道数量 (条)	状况	收费到期日 (年、月)
1	梅观高速	100.00	控股	深圳	5.40	8	营运	2027.03
2	机荷东段	100.00	控股	深圳	23.70	6	营运	2027.03
3	机荷西段	100.00	控股	深圳	21.80	6	营运	2027.03
4	水官高速	50.00	控股	深圳	20.00	10	营运	2027.03
5	水官延长段	40.00	参股	深圳	6.30	6	营运	2027.03
6	沿江项目	100.00	控股	深圳	36.60	8	营运	2038.11
7	外环项目	100.00	控股	深圳	76.80	6	一期、二期营运 三期在建	2045.12 (尚未得到最终批准)
8	龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
9	阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	8	营运	2027.07
10	广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
11	清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.06
12	益常高速	40.00	参股	湖南	78.30	4	营运	2034.03
13	长沙环路	51.00	控股	湖南	34.70	4	营运	2030.01
14	南京三桥	35.00	参股	江苏	15.60	6	营运	2030.10
15	西线高速	50.00	参股	广州、佛山、中山	98.00	6	营运	2038.01
16	广深高速	45.00	参股	深圳、东莞、广州	122.80	6	营运	2027.06

注：1. 公司对水官高速持股 50.00%，水官高速项目公司董事会由 7 名董事组成，公司有权提名其中 5 名董事，占董事会席位超过半数，对水官高速形成实际控制，因此水官高速为公司控股路产；2. 公司对西线高速持股 50.00%，西线高速项目公司约定主要决策需要所有合营伙伴的一致同意后实施，各股东方对该公司实施共同控制，因此西线高速为公司参股路产。

资料来源：公司年报及公司提供

2022—2024 年，公司通行费收入分别为 49.78 亿元、53.75 亿元和 50.53 亿元。2022 年，因道路交通需求下降叠加第四季度对货车通行费部分减免的影响，公司通行费收入同比有所下降。2023 年，由于上年同期基数较低，公司经营和投资的收费公路车流量、通行费收入均同比增长。2024 年，受公司公路项目所在地区的不利天气、实施节假日小型客车免费通行的天数较上年同期增加，以及益常高速自 2024 年 3 月开始不再纳入合并范围等综合因素影响，公司通行费收入同比有所下降。此外，具体收费公路项目的营运表现还受到行业政策、周边竞争性或协同性路网变化、项目自身的建设或维修、相连或平行道路整修、实施城市交通组织方案等因素以及其他运输方式的正面或负面的影响。2022—2024 年，公司控股路产单公里收益持续上升，分别为 993.82 万元、1038.17 万元和 1149.98 万元，路产质量高。

图表 3 • 公司控股及参股高速公路运营情况

序号	项目	日均通行费收入 (千元)			日均混合车流量 (千量次)		
		2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	梅观高速	373	427	431	138	164	165
2	机荷东段	1733	1861	1830	283	318	309
3	机荷西段	1284	1498	1495	187	218	223
4	水官高速	1566	1742	1729	238	269	263
5	水官延长段	189	214	191	55	64	59

¹ 折算方式为控股路产收费里程+参股路产参股比例*收费里程

6	沿江项目	1318	1724	2012	141	189	205
7	外环项目	2616	3270	3196	242	307	310
8	龙大高速	361	427	434	140	165	168
9	清连高速	1686	1862	1729	44	51	48
10	广深高速	6186	7924	7883	527	632	632
11	西线高速	2862	3572	3466	222	270	268
12	阳茂高速	1682	2064	2089	44	55	56
13	广州西二环	1110	1366	1395	73	91	96
14	长沙环路	651	730	717	83	96	96
15	南京三桥	1250	1510	1435	29	39	36
16	益常高速	1060	1184	1063	55	61	55
17	武黄高速	1053	--	--	63	--	--

注：1. 通行费收入为不含税收入；2. 日均混合车流量数据不包含在实施节假日免费方案期间通行的免费车流量；3. 沿江项目自2021年1月1日至2024年12月31日通行的货车按照收费标准的50.00%收取通行费，免收的50.00%通行费将由深圳市政府于次年的3月一次性补偿支付，补偿收入在当期确认为通行费收入，计入“应收账款”，自2025年起沿江项目货车运输按正常收费标准收费；4. 武黄高速的特许经营期已于2022年12月10日24时到期终止。

资料来源：公司年报

(2) 大环保业务

公司大环保业务主要包括固废资源化处理及清洁能源发电，其中清洁能源以风力发电为主，2022—2024年，受风力资源下降及弃风率上升等因素影响，公司实现风力发电收入规模和毛利率水平持续下降；有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，且随着餐饮消费市场回暖、餐厨垃圾量上升，公司实现餐厨垃圾处理项目运营收入规模持续提升，但受油脂销售价格下降、部分项目达产率较低、前期成本费用偏高等因素综合影响，业务毛利率有所下滑；同时公司逐步收缩、终止部分亏损业务。

图表 4 • 公司大环保业务收入及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
与风机设备销售相关	1.16	6.62	7.28	0.01	0.03	-2485.56	0.00	0.00	--
清洁能源发电	6.92	39.36	61.05	6.52	40.31	57.72	5.49	38.97	44.41
餐厨垃圾处理项目建造	0.57	3.23	-33.27	0.64	3.94	-72.09	-0.18	-1.27	275.68
餐厨垃圾处理项目运营	4.75	27.01	11.47	6.29	38.86	7.40	6.94	49.24	7.34
餐厨垃圾处理设备销售	0.23	1.31	-64.99	0.23	1.43	24.53	0.08	0.54	-130.52
其他	3.95	22.47	4.30	2.50	15.43	-2.71	1.76	12.52	-28.23
大环保业务小计	17.57	100.00	26.65	16.18	100.00	22.42	14.09	100.00	13.19

注：1. 2024年，餐厨垃圾处理项目建造收入存在冲减导致其为负；2. 其他包括拆车及电池综合利用等

资料来源：联合资信根据公司年报整理

① 清洁能源发电

截至2024年末，公司投资和经营的风力发电项目7个，按权益比例折算的累计装机容量为668兆瓦，相关电场均为已建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障。2022—2024年，受风力资源下降及弃风率上升等因素影响，公司实现风力发电收入规模和毛利率水平持续下降。电价补贴方面，截至2024年末公司累计尚未收到的电费补贴为14.05亿元，体现在“长期应收款”中。

图表 5 • 公司清洁能源发电项目主要营运数据

项目	公司控股比例	收入合并比例	装机容量 (兆瓦 MW)	上网电量 (亿瓦时 GWH)			发电业务收入 (亿元)		
				2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
包头南风	100%	100%	247.50	747.97	783.24	587.59	2.54	2.46	1.83
新疆木垒	100%	100%	299.00	734.71	651.20	648.16	3.45	3.00	2.97
永城助能	100%	100%	32.00	79.48	83.24	71.26	0.42	0.41	0.24
中卫甘塘	100%	100%	49.50	104.98	121.10	108.34	0.51	0.65	0.27

樟树高传	100%	100%	20.00	--	--	51.81	--	--	0.19
淮安中恒	20%	--	99.40	216.77	222.62	194.67	1.06	1.06	0.90
晟能乾泰	100%	100%	3.40	--	--	1.65	--	--	0.01

注：1. 上网电量为按电网结算周期核算的数据，风力发电业务收入中包含按上网电量计算的电价补贴收入；2. 樟树高传项目于2023年12月起纳入公司合并报表范围，上表数据仅列示2024年数据；3. 晟能乾泰为公司自主开发的分布式光伏试点项目，于2024年7月并网发电进入试运营阶段；4. 上表发电业务收入中含有少量风机运维收入，列报在大环保—其他收入中

资料来源：公司年报

② 固废资源化处理

截至2024年末，公司有机垃圾设计处理规模超过6700吨/日，其中已进入商业运营有机垃圾处理项目17个（设计总规模5206.5吨/日），经营模式主要为BOT等特许经营方式，为政府客户提供有机固废和生活垃圾（包括餐饮垃圾、厨余垃圾、园林垃圾等）无害化处理，并将处理后的资源化产品销售给下游客户。2022—2024年，随着餐饮消费市场回暖，市场餐厨垃圾量上升，以及公司在建有机垃圾处理项目的推进和完工项目陆续转入商业运营，公司实现餐厨垃圾处理项目运营收入规模持续提升，但受油脂销售价格下降、部分项目垃圾收运量不足导致达产率较低、项目前期成本费用偏高等因素综合影响，业务毛利率有所下滑。

其中，公司子公司深高蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）主营业务原包括有机垃圾处理项目的投资运营、环保工程EPC及设备制造销售等。2023年以来，公司对蓝德环保业务结构进行了调整，明确了以运营业务为主的经营策略，逐步收缩、终止亏损严重的EPC工程及装备制造业务。

图表6·公司有机垃圾处理项目主要营运数据

项目	主要业务区域	公司控股比例	收入合并比例	有机垃圾处理量（万吨）			运营收入（亿元）		
				2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
蓝德环保	全国多地	按项目51~100%不等	100%	84.4	109.06	107.43	3.90	4.76	4.83
利赛环保	广东省深圳市	70%	100%	15.8	29.23	20.47	0.83	1.50	1.36
邵阳项目	湖南省邵阳市	100%	100%	--	3.71	4.29	--	0.26	0.38
光明环境园	广东省深圳市	100%	100%	--	--	7.91	--	--	0.44

注：1. 利赛环保项目于2022年4月20日完成股权转让，上表有机垃圾处理量数据为全年数据，运营收入数据为其纳入公司合并范围后数据；2. 上表中运营收入包括按垃圾处理量计算的预计补贴收入；3. 上表运营业务收入中含有少量病死禽畜处理服务费收入，列报在大环保—其他收入中

资料来源：公司年报

③ 拆车及电池综合利用

公司子公司深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司（以下简称“深汕乾泰”）具备报废机动车回收拆解资质，可提供燃油车报废回收处置服务和新能源汽车及退役动力电池一体化资源综合利用服务。2022—2024年，该业务收入规模和毛利率持续下降，在动力电池回收及销售业务方面，主要受锂电材料价格持续下跌、动力电池市场需求增速放缓影响；在报废车业务方面，主要受报废车回收成本持续上涨，且废金属市场价格下降叠加动力电池价格下跌影响。

④ 风机设备销售

南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）原主要负责研发、生产和销售风力发电机组，以及风电发电项目的投资运营。近几年南京风电业务开展不及预期，公司风机制造销售业务停顿，陆续对相关账面价值计提减值准备²。现阶段南京风电主要以资产盘活和资金回笼为工作重点，同时调整业务结构，聚焦风电场运维服务。

（3）委托管理及其他基础设施开发

公司依托在公路建设和运营相关领域积累的专业技能和经验，持续开展或参与公路等基础设施项目的建设和运维管理业务，同时拓展与公路主业联动的土地综合开发、高速公路沿线土地规划调整带来的城市更新等业务。新建、改扩建高速项目中，公司出资部分尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

² 2019年公司以5.10亿元的价格通过股权受让和增资方式控股收购南京风电51.00%股权。2019—2024年，公司取得与风机设备销售相关收入共计约21.89亿元。近几年南京风电业务开展不及预期，其累计计提减值准备、坏账准备金额5.79亿元。南京风电原股东方以所持股权对业绩承诺进行补偿，截至2024年末，公司已取得南京风电100.00%股权。

图表 7 • 公司其他业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
委托建设与管理服务	8.88	33.67	22.24	5.09	22.11	26.55	4.44	15.95	8.68
特许经营安排下的建造服务	12.56	47.64	0.00	13.47	58.50	0.00	19.64	70.56	8.72
融资租赁	0.94	3.58	62.44	0.95	4.14	58.09	0.69	2.46	25.63
房地产开发	1.65	6.25	27.37	0.90	3.90	28.85	0.29	1.05	26.82
广告	0.21	0.81	31.24	0.09	0.39	21.44	0.03	0.12	-38.98
其他	2.12	8.06	30.26	2.52	10.96	22.55	2.74	9.85	22.64
其他业务小计	26.37	100.00	14.12	23.02	100.00	11.95	27.83	100.00	10.63

资料来源：联合资信根据公司年报整理

① 委托建设与管理服务

公司依托在公路建设和运营相关领域积累的专业技能和经验，持续开展或参与公路等基础设施项目的建设和运维管理业务，同时拓展与公路主业联动的土地综合开发、高速公路沿线土地规划调整带来的城市更新等业务。2022—2024 年，公司委托建设与管理服务收入持续下降，主要系龙里河大桥项目、比孟安置小区项目陆续完工，确认的委托建设与管理收入减少所致。截至 2024 年末，公司主要在建项目见下表，其中公司出资部分计划总投资 351.77 亿元，已完成投资 109.46 亿元，存在一定资金支出压力。

图表 8 • 截至 2024 年末公司主要在建项目情况

项目名称	建设模式	资金筹措方案	总投资金额 (亿元)	已完成投资金额 (亿元)
货运组织调整项目	代建	委托方出资	14.74	12.44
深汕环境园项目	代建	委托方出资	57.63	26.66
外环项目（一期和二期）	代建+自建	委托方出资	132.97	112.63
		公司出资	65.00	65.00
外环项目三期	自建	公司出资	84.47	10.12
沿江项目二期	自建	公司出资	10.00	9.86
		深圳市财务委员拨付	51.90	41.39
机荷改扩建	自建	公司出资	192.30	24.48
合计	--	--	609.01	302.58

注：机荷改扩建项目投资情况仅列示公司自建出资情况

资料来源：公司提供

外环项目（外环高速公路深圳段）全长约 77 公里，分三期建设。其中，一期和二期由公司和政府出资代表共建，已通车运营，公司享有 100.00% 权益，入账价值为公司出资部分。三期为公司自建项目，全长约 16.8 公里，2024 年全线开工建设，截至 2024 年末外环项目三期完成约 14.3% 工程形象进度。

沿江项目分两期建设。沿江一期为沿江高速主线，已通车运营；沿江二期包括国际会展中心互通立交和深中通道深圳侧接线两部分，于 2024 年 6 月全线贯通。

机荷高速改扩建项目采用立体复合通道模式，建设工程将分地面层和立体层，均采用双向 8 车道高速公路标准，全长约 41.4 公里。截至 2024 年末，机荷高速改扩建项目主体工程已全面开工建设，已完成约 11.4% 工程形象进度，相关投入主要计入无形资产。

此外，公司参股的广深高速的项目公司计划对其部分路段（预计 118.2 公里）进行扩建，其中广州—东莞段已开工，该路线全长约 71.13 公里，主要采用整体式双向十车道为主的扩建方式，预计总投资约 281 亿元，为满足资金需求，各股东共同签署增资协议，其中公司子公司按持股比例认缴注册资本金 32.85 亿元（或等值外币）。截至 2024 年末该路段已完成约 3.39% 工程形象进度，认缴增资部分尚未实际出资。

② 特许经营安排下的建造服务

2022—2024 年，公司以总额法按进度确认特许经营安排下的建造服务收入，确认收入的项目主要为餐厨垃圾处理、沿江二期、

机荷改扩建及光明环境园等项目。因项目工程量持续增加，公司按进度确认的建造服务收入规模持续增加。2022—2023年，公司按总额法确认建造服务收入和成本，暂不产生毛利润，毛利率为0；2024年，部分项目工程进度达到确认利润的条件，公司采用成本加成法确定相应建造服务利润。

③ 土地项目开发与管理

公司土地项目开发与管理主要项目为贵龙区域开发项目、梅林关更新项目和新塘项目。

公司贵龙区域开发项目由子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）负责运营。贵深公司对贵州省黔南州龙里县1075亩土地自主进行二级开发，项目位于贵龙经济带，名为“悠山美墅”。截至2024年末，悠山美墅一期及二期A组团推出的住宅已全部交付使用并回款，二期B组团的商业配套物业去化率约85%，三期A组团的住宅去化率约99%，三期B组团的商业配套物业正在建设中，三期C组团已完工，其中商业配套物业已全部销售，洋房去化率约27%。2022—2024年，公司房地产开发收入规模持续下降主要系悠山美墅当年交房数量持续减少所致。截至2024年末，该项目计划总投资约29亿元，已完成投资18.17亿元，已销售23.55亿元，已确认收入22.51亿元。

公司和万科企业股份有限公司共同投资深圳市深国际联合置地有限公司³（以下简称“联合置地”），公司持股比例为34.30%。联合置地主要业务为梅林关更新项目的投资、开发和经营，项目位于深圳市龙华区，地块的土地面积约为9.6万平方米，分三期进行建设。截至2024年末，项目一期和风轩、二期和雅轩及三期和颂轩的住宅已全部销售完毕；和颂轩还设有约19万平方米的办公、商业及商务公寓综合建筑，均已完工，其中商务公寓去化率约为41%，商业以自持运营为主，少量对外销售；办公物业除已向原回迁业主交付的部分外，其余部分已启动对外销售。2022—2024年，公司参股联合置地为公司带来投资收益分别为0.26亿元、6.25亿元和0.85亿元，2023年规模较大主要系当年和颂轩集中交房所致。

公司间接持有新塘项目15.00%股权。新塘项目位于广深高速沿线，系对广州市增城区新塘镇的一处约19.6万平方米交用地进行综合开发，规划计容建筑面积约60万平米，项目的住宅与配套设施建设工程计划分三期进行。截至2024年末，新塘项目一期工程已完工，正在进行验收交付工作；二期工程尚在建设中。

3 未来发展

公司将巩固和提升收费公路产业优势，积极推动智慧交通的研究及运用，提升大环保产业发展质量。

未来，公司将顺应国家宏观战略布局，坚持市场化导向和创新驱动，巩固和提升收费公路产业优势，积极推动智慧交通的研究及运用，提升大环保产业发展质量。具体看，收费公路方面，公司将推动机荷高速改扩建、外环三期等重大项目的建设进度，关注优质项目投资并购机会；顺应信息技术的发展趋势，推动收费公路数字化转型，探索智慧交通，持续降低运营管理成本，提高通行效率；通过优化资源配置、提升运营效率、拓展产业链价值，来应对投资回报率波动、新建项目成本偏高、培育期加长等挑战，提升收费公路主业的长远发展能力。大环保方面，进入大环保产业是公司为实现可持续发展做出的战略选择，近几年逐步聚焦固废资源化处理 and 清洁能源发电行业，公司将进一步做好管理整合和专业人才队伍的建设，把握投资节奏，加强存量项目的提质增效，在审慎研究及甄别的基础上开拓优质项目，提升大环保板块业务运营质量与盈利能力。

八、财务分析

公司2022—2024年财务报表由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论均为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求。公司会计政策执行新会计准则解释，公司根据实际情况调整部分高速项目单位摊销额的会计估计；根据实际情况调整部分投资的收费公路养护及路面重铺的预计负债，上述调整对合并报表影响规模均不大。合并范围方面，2022—2024年，公司合并范围内变动的子公司规模不大。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模变动不大，资产构成以参控股高速公路特许经营权为主，整体资产质量较高。

2022—2024年末，公司资产规模变动不大，年均复合下降1.19%，资产结构以非流动资产为主。

³ 根据中国执行信息公开网信息，截至2025年4月27日，联合置地存在两笔被执行信息，立案时间分别为2025年2月13日和2025年4月18日，执行标的分别为2017.67万元和5.00万元。

图表 9 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	92.97	13.43	69.52	10.30	76.44	11.31
货币资金	36.36	5.25	21.52	3.19	29.09	4.31
非流动资产	599.04	86.57	605.56	89.70	599.14	88.69
长期股权投资	177.49	25.65	187.16	27.72	197.55	29.24
固定资产	72.10	10.42	73.29	10.86	74.00	10.95
无形资产	268.48	38.80	268.09	39.71	248.44	36.77
资产总额	692.01	100.00	675.07	100.00	675.58	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，货币资金中受限资金 2.38 亿元，占货币资金的 8.19%，为诉讼冻结款、工程管理专项账户、保证金。长期股权投资对象主要为参股高速项目、参股地产项目的合资公司和重庆德润环境有限公司（以下简称“德润环境”），2024 年公司长期股权投资确认投资收益 8.51 亿元。固定资产主要由房屋及建筑物（占 41.67%）和机械设备（占 49.23%）构成；累计计提折旧 29.39 亿元，计提减值准备 0.43 亿元。无形资产主要为与收费公路相关的特许经营权（占 99.04%，采用车流量法在收费公路经营期限内进行摊销）；累计计提摊销 151.26 亿元，计提减值准备 39.95 亿元；2024 年公司无形资产有所下降主要系益常高速用于公募 REITs 发行出表转入长期股权投资核算所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 156.26 亿元，占资产总额的 23.13%。

图表 10 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	2.38	诉讼冻结款、工程管理专项账户、保证金
长期应收款	6.11	借款质押
无形资产	147.76	借款质押
合计	156.26	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模变动不大，稳定性一般。2025 年 3 月公司 A 股定增，募集资金净额 46.79 亿元。

2022—2024 年末，公司所有者权益规模小幅波动，年均复合下降 0.29%，其中 2024 年公司所有者权益规模小幅下降主要系派发 2023 年应付现金股利 11.99 亿元引起未分配利润规模减少所致。截至 2024 年末，公司所有者权益 272.02 亿元，主要由实收资本（占 8.02%）、其他权益工具（占 14.71%，为永续债，自 2024 年 12 月 4 日起利率由 4.60%/年调整为 3.20%/年，已于 2025 年 4 月赎回）、资本公积（占 16.15%）、盈余公积（占 12.89%）和未分配利润（占 31.57%）构成。所有者权益稳定性一般。

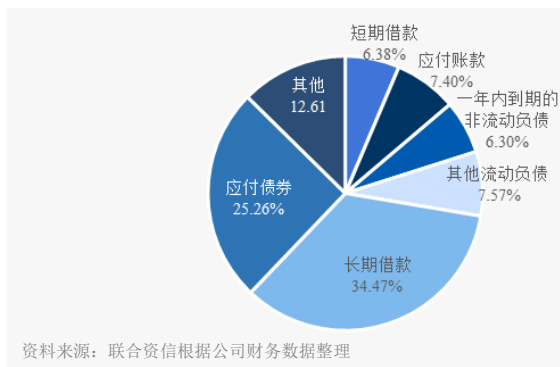
2025 年 3 月，公司向特定对象发行 A 股股票 3.57 亿股，特定对象为新通产实业开发（深圳）有限公司（为深国际子公司）、江苏云杉资本管理有限公司和安徽皖通高速公路股份有限公司，募集资金净额 46.79 亿元，发行后总股本为 25.38 亿元，本次发行的股票将于限售期满后在上海证券交易所上市。

(2) 负债

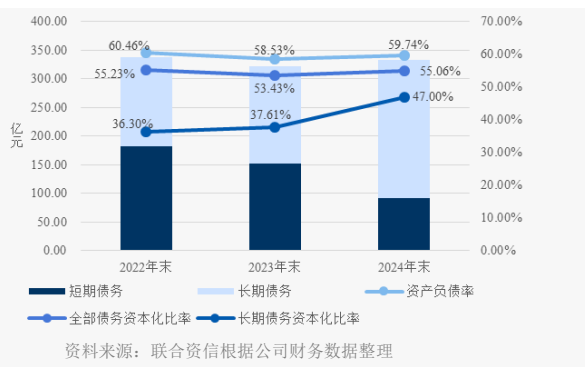
公司债务规模变动不大，整体债务负担适中，短期债务占比有所下降，债务结构仍有待优化。

2022—2024 年末，公司负债规模变动不大，年均复合下降 1.79%。截至 2024 年末，公司负债总额 403.56 亿元，主要为有息债务。

图表 11 • 截至 2024 年末公司负债构成



图表 12 • 公司有息债务情况



2022—2024 年，公司全部债务规模变动不大，年均复合下降 0.63%。截至 2024 年末，公司全部债务 333.25 亿元。从融资渠道看，不考虑应付票据和租赁负债的情况下，银行贷款约占 58.84%，债券约占 41.16%。从到期分布看，公司一年以内（含）和一年以上到期的债务分别占 27.61% 和 72.39%，公司短期债务占比有所下降，但债务结构仍有待优化。考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务测算，截至 2024 年末，公司全部债务增至 373.25 亿元。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 5.92 个百分点、6.61 个百分点和 7.79 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 13 • 截至 2025 年 4 月 23 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
B20260708	海外债	2021/07/08	5	1.75	3.00	3.00	--	2026/07/08
21 深高 01	一般公司债	2021/07/23	5	3.35	10.00	10.00	--	2026/07/27
22 深高 01	一般公司债	2022/01/18	7	3.18	15.00	15.00	2027/01/20	2029/01/20
23 深圳高速 MTN001	一般中期票据	2023/05/22	3	2.89	10.00	10.00	--	2026/05/24
23 深圳高速 MTN002	一般中期票据	2023/09/04	5	3.05	10.00	10.00	--	2028/09/06
G23 深高 1	一般公司债	2023/10/16	3	2.88	5.50	5.50	--	2026/10/18
24 深高 02	一般公司债	2024/05/23	10	2.70	9.50	9.50	--	2034/05/27
24 深高 01	一般公司债	2024/05/23	3	2.25	5.50	5.50	--	2027/05/27
24 深圳高速 MTN001	一般中期票据	2024/10/17	3	2.16	5.00	5.00	--	2027/10/21
24 深高 03	一般公司债	2024/11/28	5	2.20	10.00	10.00	--	2029/12/02
25 深圳高速 MTN002	一般中期票据	2025/01/08	3	1.70	5.00	5.00	--	2028/01/09
25 深圳高速 MTN001	一般中期票据	2025/01/08	3	1.70	10.00	10.00	--	2028/01/09
25 深高 01	一般公司债	2025/03/10	5	2.29	23.00	23.00	--	2030/03/12
25 深圳高速 SCP001	超短期融资券	2025/04/15	0.74	1.64	15.00	15.00	--	2026/01/11
25 深高 Y1	永续期公司债	2025/04/15	3+N	2.05	10.00	10.00	--	2028/04/16
25 深高 Y2	永续期公司债	2025/04/15	5+N	2.20	10.00	10.00	--	2030/04/16

注：1. 表中包含计入应付债券、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的存续债券，包含计入权益中的永续债，未包含 REITs；2. 表中债券余额为票面价值、票面利率为发行时票面利率
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3 盈利能力

公司营业总收入规模变动不大，投资收益对利润贡献程度较高，盈利能力较强，但 2024 年资产减值和信用减值计提规模明显增加。

2022—2024 年，公司营业总收入规模变动不大。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用持续下降主要系汇兑损失减少以及资金成本降低、利息支出减少所致。公司投资收益主要来自于参股德润环境和参股高速项目、参股地产项目的合资公司等，投资收益占利润总额比重分别为 61.74%、51.61% 和 58.30%，对利润贡献程度较高；其中 2022 年公司投资收益主要系参股公司联合置地减资，公司实现处置长期股权投资产生的投资收益 9.21 亿元，2023 年度因参股公司联合置地开发的梅林关更新项目商

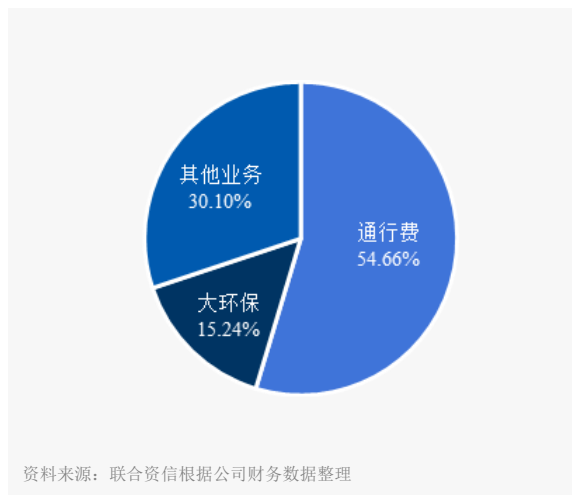
品房交付，公司确认了投资收益 6.25 亿元，2024 年度该投资收益大幅减少至 0.85 亿元。2024 年，公司计提减值损失共 5.84 亿元⁴，其中长期资产（无形资产、固定资产及在建工程）减值准备 2.20 亿元、存货跌价准备 1.64 亿元、应收款项坏账准备 2.00 亿元。整体看，公司盈利能力较强。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	93.73	92.95	92.46
营业成本	63.54	59.49	63.24
期间费用	19.12	17.77	15.44
投资收益	15.34	15.05	10.25
信用减值损失	0.83	1.00	2.00
资产减值损失	1.64	1.32	3.84
利润总额	24.85	29.16	17.58
营业利润率（%）	31.78	35.55	30.97
总资本收益率（%）	5.13	6.01	3.76
净资产收益率（%）	7.14	8.52	4.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 2024 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	吉林高速	沪杭甬高速	渝高速
销售债权周转次数（次）	9.19	17.07	41.99	4.92
存货周转次数（次）	4.46	13.24	21.53	8.21
总资产周转次数（次）	0.14	0.03	0.15	0.12
营业利润率（%）	35.55	51.61	25.83	26.31
总资本收益率（%）	6.01	3.06	5.95	2.49
净资产收益率（%）	8.52	1.04	10.65	0.47

注：吉林省高速公路集团有限公司简称为吉林高速，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司简称为沪杭甬高速，重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速
资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

4 现金流

公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金持续净流出，净流出规模有所收窄，主要为资产、股权和项目投资。随着公司在建项目推进和债务到期，公司存在较大的筹资需求。

2022—2024 年，公司收入实现质量有所波动，经营活动产生的现金流入主要为收入回款；经营活动产生的现金流出主要为项目建设投入和职工薪酬、税费支出，经营活动现金持续净流入。公司投资活动产生的现金流入主要来自收回投资款及处置子公司等收到的现金，投资活动产生的现金流出主要为资产、股权和项目投资款，投资活动现金持续净流出，净流出规模有所收窄。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息的现金流出，筹资活动现金持续净流出。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	78.12	82.50	73.93
经营活动现金流出小计	44.42	41.56	36.76

⁴ 长期资产方面，蓝德环保对已退出的装备制造及工程建造业务相关资产进行清查和减值评估，并对餐厨垃圾处理项目特许经营无形资产进行减值测试评估，根据测试结果计提固定资产和无形资产减值准备合计 1.46 亿元；对深汕乾泰特许经营权合同权益账面净值全额计提无形资产减值准备 0.39 亿元；对深圳高速新能源控股有限公司（以下简称“新能源公司”）及南京风电相关无形资产、固定资产及在建工程等计提减值准备共计 0.36 亿元。存货方面，南京风电对已生产但合同对方未能履约导致的库存/已发出风机，综合考虑对方财务履约能力、年底市场价格参考、后续材料及加工费等因素后共计提存货跌价准备 0.46 亿元，对长期未用且使用价值不大的备品备件和样机等全额计提存货跌价准备 0.12 亿元；蓝德环保对退出的装备制造及工程建造业务相关存货共计提存货跌价准备 0.21 亿元；深汕乾泰因市场价格下跌计提电池等相关材料存货跌价准备 0.25 亿元；贵深公司参考周边市场价格及考虑未来销售策略，对悠山美墅已开发的待售商品房计提跌价准备 0.51 亿元。应收款项方面，公司以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产及合同资产进行减值会计处理并确认减值准备，主要包括应收账款、其他应收款、合同资产等，主要为南京风电、蓝德环保、新能源公司以及深汕乾泰等子公司计提的应收款项坏账准备。

经营活动现金流量净额	33.69	40.95	37.17
投资活动现金流入小计	26.41	36.91	45.51
投资活动现金流出小计	60.80	46.15	45.87
投资活动现金流量净额	-34.39	-9.24	-0.36
筹资活动现金流入小计	251.16	185.00	233.50
筹资活动现金流出小计	274.53	229.09	261.58
筹资活动现金流量净额	-23.37	-44.09	-28.07
现金收入比 (%)	77.06	84.05	77.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现有待提升，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	40.00	35.06	53.92
	速动比率 (%)	34.34	28.23	46.20
	现金短期债务比 (倍)	0.26	0.17	0.33
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	59.46	65.08	51.29
	全部债务/EBITDA (倍)	5.68	4.94	6.50
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	5.24	4.79

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度较弱，公司短期偿债指标表现有待提升；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年末，公司为悠山美墅的合格按揭贷款客户提供阶段性的连带责任担保，担保金额 3.55 亿元；若干工程履约等保函处于生效状态，担保金额约 6.42 亿元。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2024 年末，公司作为应诉方的未决诉讼、仲裁案件中，南京风电因合同纠纷涉诉约 1.51 亿元、1.64 亿元和 0.96 亿元，案件分别在二审判决、一审中和立案阶段；贵深公司及下属子公司因股权转让合同纠纷涉诉金额 4.86 亿元，案件已撤裁结案，无需执行；子公司深圳高速环境有限公司（以下简称“环境公司”，蓝德环保股东）与蓝德环保原股东方因股权对赌业绩补偿事项涉诉，原股东方请求变更业绩补偿计算方式并请求环境公司返还已补偿的股份或赔偿 1.30 亿元，案件正在仲裁中；深圳高速私募产业投资基金管理有限公司因合伙协议纠纷涉诉金额 1.53 亿元，已立案。

融资渠道方面，截至 2024 年末，公司未使用银行授信额度约 646.22 亿元，未使用债券注册额度 160.00 亿元。同时，公司分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市，可申请股票增发进行融资。整体看，公司融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度很强。公司本部债务负担适中，短期偿债指标表现有待提升。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 70.10%、66.23% 和 75.82%；公司本部全部债务占合并口径的 62.13%，全部债务资本化比率 50.10%，现金短期债务比 0.18 倍，整体债务负担适中，短期偿债指标表现有待提升。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 23.49%，利润总额占合并口径的 87.25%。公司本部向子公司任命或委派高管人员，制定及有效执行一系列子公司管理办法，本部对子公司管控力度很强。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司响应国家“双碳”战略，聚焦固废资源化处理和清洁能源发电等环保领域。2024年，公司通过收运（处理）有机垃圾、沼气发电上网发电、风力发电上网发电、减少使用标准煤，共相当于减少排放二氧化碳约120万吨。同时，公司制定实施《生态环境保护管理办法》，建立起覆盖项目建设、道路运营、环保产业各业务板块的环境管理体系，建立了环境监理机制，对影响环境的建设项目从规划、设计、施工到运营的全过程进行有效监控，持续推进生态文明建设。

社会责任方面，公司持续完善治理结构，建立健全各项运作规则，通过加强内部监督和风险管理，确保运营的稳定和透明。人力方面，公司秉承以人为本的发展理念，遵守劳动法律法规，维护员工的合法权益，打造平等、多元的职场环境。公司不断完善人才培养和发展体系，通过内部讲师与外部专家相结合，为不同层级、不同岗位的员工提供培训计划。工程方面，公司以建设平安品质工程为宗旨，持续完善涵盖项目前期策划、工程设计、工程招标、材料监控、施工建设、养护营运等全过程的质量控制体系，通过技术创新和信息化手段，在重大工程项目建设中应用智慧化工程技术，提升建设效率与工程质量。公司提升交通数据的采集、分析和预测能力，优化路网监测与指挥调度系统，实现交通流量调控、事故的快速响应以及资源的优化配置，提升道路管理水平和服务能力。

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，信息披露及时。公司每年定期披露《环境、社会及管治报告》。董事会为公司最高管治单位，是公司ESG事宜的最高责任机构，负责审议和批准ESG战略、愿景与目标，审核和评估ESG事宜相关风险及重要性。董事会每年专门听取并审议公司《环境、社会和管治报告》，并对照设定的ESG相关目标检查实施进度。2024年，公司获得十余项ESG荣誉，入选“国有企业上市公司ESG·先锋100指数”“大湾区国企ESG发展指数”“中国ESG上市公司大湾区先锋50（2024）”，分别位列26位、16位和35位等。

十、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，在政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济发达，财政实力很强，是我国重要的出口贸易港，具有很强的综合实力。

公司是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司。近年来，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

2022—2024年，公司其他收益分别为3195.00万元、4583.00万元和2345.80万元，主要为与日常活动相关的政府补助和税费返还及增值税加计扣除等。截至2024年末，公司递延收益2.97亿元，主要为高速公路运营费用补偿及政府补助；公司长期应收款中电费补贴收入14.05亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项计划发行规模不超过20.00亿元（以20.00亿元测算，下同），分别相当于公司2024年末长期债务和全部债务的8.29%和6.00%，对公司现有债务结构影响较小。

本期债项在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，公司在会计初始确认时将其计入所有者权益。以2024年末财务数据为基础，本期债项发行后，若将本期债项及公司已发行的永续类产品计入长期债务，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至66.64%、62.89%和56.49%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2024年公司EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现较强。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024年
发行后长期债务*（亿元）	261.22
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.28

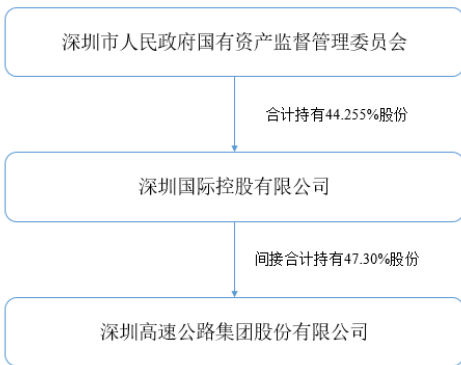
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.09

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

十二、评级结论

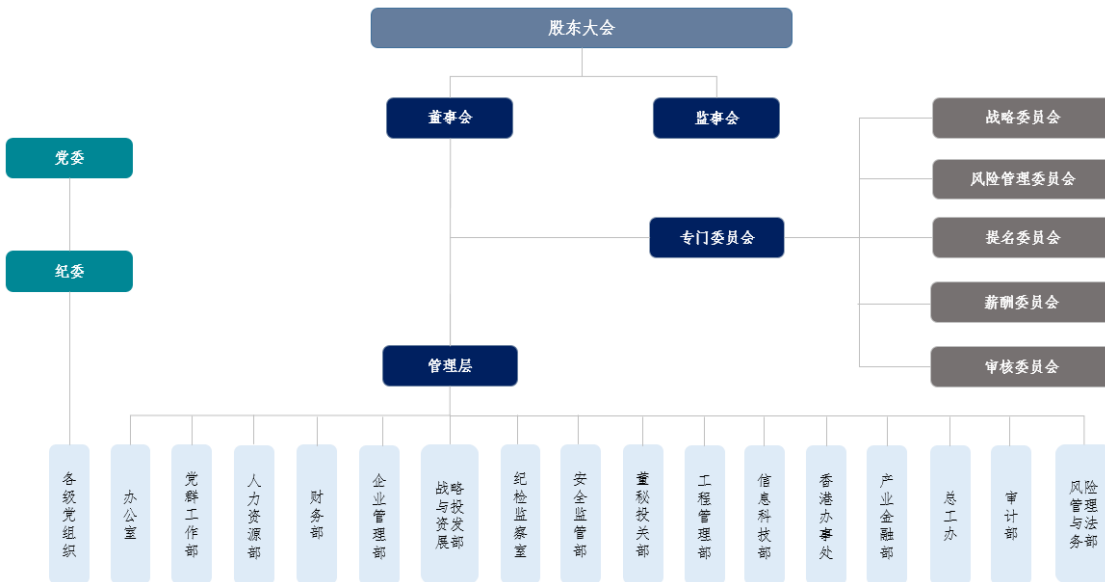
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	持股比例	
	直接 (%)	间接 (%)
深圳市外环高速公路投资有限公司	100.00	--
深圳高速投资有限公司	100.00	--
深圳高速环境有限公司	100.00	--
广东清连公路发展有限公司	51.37	25.00
深圳市梅观高速公路有限公司	100.00	--
美华实业（香港）有限公司	100.00	--
深圳高速运营发展有限公司	98.70	1.30
长沙市深长快速干道有限公司	51.00	--
深圳高速建设发展有限公司	100.00	--
深圳深高速基建环保开发有限公司	80.00	20.00
深圳高速私募产业投资基金管理有限公司	51.00	--
深圳深高速融资租赁有限公司	72.30	27.70
深圳高速新能源控股有限公司	100.00	--
深圳龙大高速公路有限公司	89.93	--
深圳光明深高速环境科技有限公司	100.00	--
深圳深高速商务有限公司	100.00	--
深圳高速公路集团数字科技有限公司	51.00	--
湖南益常高速公路运营管理有限公司	100.00	--

注：公司下属子公司数量较多，本表仅列示直接持股比例超过 50.00% 的子公司
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.52	26.22	30.40
应收账款（亿元）	10.52	9.67	9.57
其他应收款（亿元）	11.22	6.02	8.35
存货（亿元）	13.14	13.56	10.95
长期股权投资（亿元）	177.49	187.16	197.55
固定资产（亿元）	72.10	73.29	74.00
在建工程（亿元）	2.26	2.90	0.85
资产总额（亿元）	692.01	675.07	675.58
实收资本（亿元）	21.81	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	60.15	56.41	52.98
所有者权益（亿元）	273.61	279.99	272.02
短期债务（亿元）	181.55	152.48	92.03
长期债务（亿元）	155.94	168.79	241.22
全部债务（亿元）	337.49	321.27	333.25
营业总收入（亿元）	93.73	92.95	92.46
营业成本（亿元）	63.54	59.49	63.24
其他收益（亿元）	0.32	0.46	0.23
利润总额（亿元）	24.85	29.16	17.58
EBITDA（亿元）	59.46	65.08	51.29
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.22	78.13	71.78
经营活动现金流入小计（亿元）	78.12	82.50	73.93
经营活动现金流量净额（亿元）	33.69	40.95	37.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.39	-9.24	-0.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.37	-44.09	-28.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.77	9.19	9.60
存货周转次数（次）	4.79	4.46	5.16
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.14
现金收入比（%）	77.06	84.05	77.64
营业利润率（%）	31.78	35.55	30.97
总资本收益率（%）	5.13	6.01	3.76
净资产收益率（%）	7.14	8.52	4.48
长期债务资本化比率（%）	36.30	37.61	47.00
全部债务资本化比率（%）	55.23	53.43	55.06
资产负债率（%）	60.46	58.53	59.74
流动比率（%）	40.00	35.06	53.92
速动比率（%）	34.34	28.23	46.20
经营现金流动负债比（%）	14.50	20.65	26.22
现金短期债务比（倍）	0.26	0.17	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	5.24	4.79
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	4.94	6.50

注：本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.56	5.26	7.95
应收账款（亿元）	0.29	0.74	0.75
其他应收款（亿元）	25.05	33.25	37.94
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	251.65	261.28	353.24
固定资产（亿元）	18.42	20.86	20.66
在建工程（亿元）	0.07	0.47	0.09
资产总额（亿元）	384.80	378.40	473.55
实收资本（亿元）	21.81	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	186.25	204.98	206.26
短期债务（亿元）	62.02	31.67	44.80
长期债务（亿元）	74.78	87.70	162.27
全部债务（亿元）	136.80	119.37	207.06
营业总收入（亿元）	16.44	17.72	21.72
营业成本（亿元）	9.51	8.93	12.58
其他收益（亿元）	0.03	0.02	0.03
利润总额（亿元）	14.98	31.38	15.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.19	13.14	13.29
经营活动现金流入小计（亿元）	26.89	13.80	13.62
经营活动现金流量净额（亿元）	16.72	6.36	6.86
投资活动现金流量净额（亿元）	29.63	9.95	-61.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-42.09	-28.06	57.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	57.19	34.36	29.12
存货周转次数（次）	662.05	992.11	2124.25
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	74.16	74.19	61.17
营业利润率（%）	41.78	49.22	41.23
总资本收益率（%）	5.89	10.84	4.87
净资产收益率（%）	7.15	15.00	7.20
长期债务资本化比率（%）	28.65	29.96	44.03
全部债务资本化比率（%）	42.35	36.80	50.10
资产负债率（%）	51.60	45.83	56.44
流动比率（%）	44.29	55.89	50.02
速动比率（%）	44.28	55.88	50.02
经营现金流动负债比（%）	15.34	8.78	7.14
现金短期债务比（倍）	0.35	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；2. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。